

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	131.96
总股本/流通股本(亿股)	1.58 / 1.58
总市值/流通市值(亿元)	209 / 209
52周内最高/最低价	131.96 / 47.23
资产负债率(%)	6.2%
市盈率	71.72
第一大股东	上海天壕科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

聚辰股份(688123)

VPD 驱动新增长

● 投资要点

SSD 接口升级驱动 VPD 芯片的需求与技术迭代。SSD 接口技术经历了从 PATA、SATA 到 PCIe 和 NVMe 的演变，早期的 SATA 接口提供了足够的速度，以满足机械硬盘的性能需求，随着 NAND 闪存技术的快速发展，SSD 的性能潜能远超过了 SATA 的带宽限制；PATA 由于其设计局限性，逐渐被淘汰。SATA 接口虽然支持了 SSD 的发展，但其瓶颈效应也越来越明显。随着 PCIExpress (PCIe) 总线技术的成熟，为 SSD 提供了更高的数据传输速度，特别是在 NVMe (Non-Volatile Memory Express) 标准发布之后，SSD 的性能大幅提升。随着 SSD 模组接口持续迭代升级，其对功耗控制与热量管理的要求愈发严苛。在此背景下，VPD 芯片需新增温度传感功能，通过 I3C、SMBus 等接口将实时采集的温度数据上传至系统，为设备的动态散热调控与运行状态监控提供数据支撑，进而保障 SSD 模组在高负载场景下的稳定工作。同时，为适配接口升级后的通信需求，VPD 芯片的通信接口技术也在同步演进。例如，其接口类型正从传统的 I2C 逐步过渡至速率更快、稳定性更强的 I3C，数据传输效率显著提升，通信可靠性进一步增强。

AI 浪潮带来 DDR5 SPD 市场增量。随着大模型训练与推理对算力的迫切需求，AI 服务器的内存配置显著升级，当前主流的 AI 服务器通常需要部署超过 20 根 DDR5 内存模组，是传统通用服务器的 2 倍左右，为市场注入了新的增长动力。此外，受益于 AI PC 等高端应用的加速渗透，以及 LPCAMM2 内存模组可能替代 LPDDR5X 板载内存成为新一代轻薄型笔记本电脑和其他紧凑型设备的理想解决方案（传统的 LPDDR5X 板载内存方案无需使用 SPD 芯片，LPCAMM2 内存模组则需要配套使用 1 颗 DDR5 SPD 芯片），进一步推动了市场需求的增长，为 DDR5 SPD 市场带来了更为广阔的发展空间。在内存模组配套芯片领域，公司拥有近二十年的量产经验。自 DDR2 世代起即研发并销售配套 DDR 内存模组的 SPD 芯片，凭借长期的技术积累、对行业标准的理解以及多年的产品和产业化经验，已建立了明显的技术领先优势，现已发展成为全球 DDR2/3/4/5 SPD 系列芯片的核心供应商。凭借优秀的产品性能、可靠的产品质量、完善的客户服务水平，公司及时把握住 2022 年上半年 DDR4 SPD 芯片供应短缺带来的市场机会，DDR4 SPD 芯片成功导入多家行业头部内存模组厂商，成为国内唯二具备向头部内存模组厂商直接供应配套芯片资质的企业之一。

汽车级 EEPROM 市场份额快速提升。在汽车级 EEPROM 竞争领域，目前意法半导体和微芯科技等境外竞争对手已形成较为成熟的汽车级 EEPROM 芯片系列，技术水平和客户资源优势相对明显，境内除公司外则暂无其他成熟、系列化汽车级 EEPROM 芯片供应商。公司在汽车电子和高性能工业应用领域深耕十余年，并及时把握住 2020-2022

年汽车电子“缺芯潮”带来的市场机会，产品成功导入众多国内外主流厂商，市场份额快速提升，成为国内唯一可以提供成熟、系列化汽车级 EEPROM 芯片的供应商。公司上半年积极进行欧洲、美国、日本、韩国、东盟等海外重点市场拓展，汽车级 EEPROM 芯片成功导入多家全球领先的汽车电子 Tier1 供应商，市场份额快速提升，产品的销量和收入较上年同期实现高速增长。此外，公司基于在汽车电子市场的客户资源优势，顺应下游客户同时提出的汽车级 EEPROM 芯片和汽车级 NOR Flash 芯片需求，通过提供组合产品及解决方案等方式，汽车级 NOR Flash 芯片于报告期内成功搭载在多款主流品牌汽车中导入市场，进一步完善了在汽车电子领域的产品布局。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 13.80/18.01/23.21 亿元，归母净利润 4.51/6.26/8.60 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧导致市场价格下降、行业利润缩减的风险，技术升级迭代风险，研发失败风险，人才流失风险，原材料供应及委外加工风险，业务推广情况影响公司销售的风险，产品价格下降的风险，存货跌价的风险，应收账款坏账的风险，下游需求不及预期的风险，贸易摩擦的风险。

利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1028	1380	1801	2321
增长率(%)	46.17	34.22	30.52	28.86
EBITDA（百万元）	290.22	479.82	647.25	886.36
归属母公司净利润（百万元）	290.27	450.85	625.88	860.45
增长率(%)	189.23	55.32	38.82	37.48
EPS(元/股)	1.83	2.85	3.95	5.44
市盈率（P/E）	71.95	46.32	33.37	24.27
市净率（P/B）	9.47	7.76	6.73	5.46
EV/EBITDA	29.79	40.96	29.91	21.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1028	1380	1801	2321	营业收入	46.2%	34.2%	30.5%	28.9%
营业成本	465	592	765	979	营业利润	247.1%	52.5%	39.5%	37.5%
税金及附加	7	9	12	16	归属于母公司净利润	189.2%	5		37.5%
销售费用	56	57	61	70	获利能力				
管理费用	57	66	79	91	毛利率	54.8%	57.1%	57.5%	57.8%
研发费用	176	226	279	337	净利率	28.2%	32.7%	34.7%	37.1%
财务费用	-17	-10	-23	-29	ROE	13.2%	16.8%	20.2%	22.5%
资产减值损失	-17	-20	-20	-20	ROIC	11.2%	15.9%	19.2%	21.6%
营业利润	302	461	643	885	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	6.2%	6.0%	6.7%	6.8%
营业外支出	4	1	1	1	流动比率	14.42	15.19	13.49	13.56
利润总额	299	462	644	885	营运能力				
所得税	23	32	42	58	应收账款周转率	7.98	8.09	7.80	7.88
净利润	276	429	602	827	存货周转率	1.98	2.13	2.23	2.29
归母净利润	290	451	626	860	总资产周转率	0.47	0.54	0.60	0.64
每股收益(元)	1.83	2.85	3.95	5.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.83	2.85	3.95	5.44
货币资金	578	1242	1537	2039	每股净资产	13.93	17.00	19.62	24.17
交易性金融资产	878	518	518	518	估值比率				
应收票据及应收账款	141	235	275	374	PE	71.95	46.32	33.37	24.27
预付款项	58	62	88	107	PB	9.47	7.76	6.73	5.46
存货	243	312	375	480	现金流量表				
流动资产合计	1917	2388	2813	3540	净利润	276	429	602	827
固定资产	224	241	255	265	折旧和摊销	26	29	27	30
在建工程	6	11	14	19	营运资本变动	11	-162	-99	-193
无形资产	5	2	2	3	其他	-11	-6	2	-3
非流动资产合计	388	405	421	434	经营活动现金流净额	302	290	532	662
资产总计	2305	2793	3234	3973	资本开支	-48	-42	-42	-42
短期借款	0	0	0	0	其他	-177	383	18	23
应付票据及应付账款	65	93	114	150	投资活动现金流净额	-225	341	-24	-19
其他流动负债	68	64	95	111	股权融资	21	1	0	0
流动负债合计	133	157	209	261	债务融资	0	-2	0	0
其他	10	9	9	9	其他	-118	-74	-102	-141
非流动负债合计	10	9	9	9	筹资活动现金流净额	-97	-76	-102	-141
负债合计	143	166	218	270	现金及现金等价物净增加额	-15	554	405	502
股本	158	158	158	158					
资本公积金	1176	1176	1176	1176					
未分配利润	783	1201	1520	2111					
少数股东权益	-43	-64	-88	-122					
其他	88	156	250	379					
所有者权益合计	2162	2627	3016	3703					
负债和所有者权益总计	2305	2793	3234	3973					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048